

Edito

Depuis quelques mois, la presse financière spécialisée se fait l'écho de la création de nouveaux marchés boursiers un peu partout au sein de l'Union Européenne. Ces initiatives, provenant principalement de banques anglo-saxonnes, visent à concurrencer les marchés boursiers traditionnels tels que Euronext, la Bourse de Londres, ou encore Xetra. Parmi les noms les plus souvent cités figurent Chi-X, Euro-Millennium, Turquoise ou Equiduct.

Ces initiatives ont été rendues possibles au sein de l'Union européenne grâce au nouveau cadre réglementaire fixée par la directive européenne sur les marchés financiers, la Mifid. Cette directive prévoit en effet que les intermédiaires financiers européens se doivent de choisir, pour l'exécution des ordres que leurs clients leur confient, le marché boursier sur lequel l'exécution de l'ordre de bourse se fera dans les conditions financières les plus avantageuses pour l'investisseur (comprenez au montant net final le plus intéressant pour le client). Ce nouveau principe implique désormais que la meilleure exécution d'un ordre n'est plus présumée se dérouler nécessairement sur la bourse de son marché d'origine. Ainsi, une Dexia, une Solvay ou une Fortis pourraient très bien être négociées demain sur un nouveau marché européen dans des conditions plus avantageuses que sur Euronext Bruxelles.

Si le principe de la Mifid semble emprunt d'une volonté de stimuler la concurrence au profit des investisseurs particuliers, son application, du moins dans l'immédiat, s'avère être nettement plus compliquée voire même impossible. En effet, le législateur européen a peut être surestimé l'intégration des marchés financiers en Europe. Et acheter une action belge sur une bourse allemande pour la revendre plus tard sur un marché anglais n'est aujourd'hui techniquement pas réalisable, sauf à déboursier des frais substantiels pour transférer les titres

entre l'Allemagne et la Grande-Bretagne. En d'autres mots, tant que les activités dites "Post Trade" (c'est-à-dire les activités de règlement livraison et de conservation des titres, activités qui suivent la transaction dans le marché) ne sont pas harmonisées et standardisées au niveau européen, les avantages du principe de la "Best Execution" de la Mifid resteront très limités. Et ce, sans compter les frais liés à ces nouveaux marchés. Ainsi, pour qu'une société de bourse ou une banque puisse travailler sur l'une de ces nouvelles places, il lui faut mettre en place une connexion informatique avec ce marché, impliquant des frais importants de développements informatiques et de télécommunications.

Fort de notre expérience d'acteur transnational chez Leleux Associated Brokers, nous mettons depuis plusieurs années à la disposition de notre clientèle les nombreux avantages offerts par les rapprochements des grands marchés boursiers. Dès 1999, soit plus d'un an avant la création d'Euronext, notre maison vous offrait la possibilité de traiter sur les bourses de Paris, Bruxelles et Amsterdam dans les mêmes conditions tarifaires que sur notre marché domestique.

Aujourd'hui, c'est cette même démarche innovante qui oriente nos choix face au nouveau défi engendré par l'émergence de nombreuses nouvelles places financières. Dans les mois et les années qui viennent, nous allons ainsi observer et analyser avec soin ces nouvelles initiatives, en mesurer l'intérêt pour notre clientèle privée, et le cas échéant, en faire profiter les 22.000 investisseurs particuliers qui nous honorent de leur confiance chaque jour. Nous espérons ainsi vous faire bénéficier, au fur et à mesure de leurs réalisations, des avantages de l'harmonisation européenne et de la concurrence de ces nouveaux marchés financiers.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter, au nom de tous les collaborateurs de l'entreprise, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Bekaert	6
	Analyse de Umicore	7
	Analyse de Technip	8
	Analyse de Belgacom	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

404,85 +2,3%⁽¹⁾ ↑
-21,5%⁽²⁾ ↓

BEL 20 (Belgique)

3 024,52 -1,1%⁽¹⁾ ↓
-26,7%⁽²⁾ ↓

CAC 40 (France)

4 356,60 -0,5%⁽¹⁾ ↓
-22,4%⁽²⁾ ↓

DAX (Allemagne)

6 304,47 -2,1%⁽¹⁾ ↓
-21,9%⁽²⁾ ↓

FTSE (G-B)

5 497,80 +2,7%⁽¹⁾ ↑
-14,9%⁽²⁾ ↓

SMI (Suisse)

7 052,51 +0,5%⁽¹⁾ ↑
-16,9%⁽²⁾ ↓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 859,55 +0,1%⁽¹⁾ ↑
-22,4%⁽²⁾ ↓

DJII (USA)

11 410,35 +0,3%⁽¹⁾ ↑
-14,0%⁽²⁾ ↓

NASDAQ (USA)

2 368,06 +2,5%⁽¹⁾ ↑
-10,7%⁽²⁾ ↓

TS 300 (Canada)

13 485,53 +0,8%⁽¹⁾ ↑
-2,5%⁽²⁾ ↓

NIKKEI (Japon)

12 752,96 -4,4%⁽¹⁾ ↓
-16,7%⁽²⁾ ↓

MSCI World

1 321,83 -2,9%⁽¹⁾ ↓
-16,8%⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2007

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

■ Union économique et monétaire (UEM)

Au cours de ces derniers mois, la zone euro a complètement sombré dans la stagnation économique. Sur une base trimestrielle, on a même assisté au cours du deuxième trimestre à un léger resserrement de -0,2% (chiffres provisoires). La confiance économique et la confiance des consommateurs de la zone euro, d'une part, ainsi que de la Belgique et de l'Allemagne, d'autre part, se sont ainsi très rapidement effritées et avoisinent presque le niveau le plus bas du dernier malaise en 2002-2003. On ne peut dès lors pas s'attendre à une amélioration immédiate des perspectives, d'autant plus que l'économie européenne réagit avec retard à l'économie américaine. En outre, le Royaume-Uni se retrouve à présent elle aussi en plein ralentissement de la croissance, dans le cadre duquel le produit intérieur brut n'a plus progressé au cours du deuxième trimestre.

Les marchés immobiliers espagnols et irlandais continuent de poser un gros problème pour la zone euro. L'économie espagnole en particulier est assez fortement tributaire des activités liées à l'immobilier, alors que l'économie irlandaise s'est davantage diversifiée au cours des années précédentes.

Les banques espagnoles font par ailleurs partie des principaux "clients" de la Banque centrale européenne, qui leur a fourni énormément de liquidités ces derniers mois.

La déconfiture de la petite banque danoise, Roskilde Bank, démontre que l'Europe et la zone euro (on peut effectivement considérer le Danemark comme faisant partie de la zone euro puisque le DKK est étroitement lié à l'euro) peuvent encore s'attendre à d'autres "accidents bancaires" (après IKB en Allemagne). Au sein de la Roskilde Bank comme ailleurs, une position trop risquée sur un marché (danois) de l'immobilier en baisse a été à l'origine du déclin.

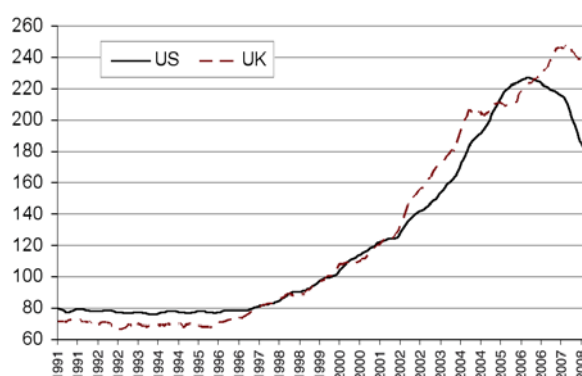
■ Royaume-Uni (RU)

Le marché immobilier au RU éclate. Comme on l'a déjà dit précédemment, le marché anglais de l'immobilier est encore plus surévalué que l'américain. On ne sera dès lors pas surpris de ne pas pouvoir sous-estimer la correction. Les prix de l'immobilier résidentiel avaient déjà baissé de 8,1% en juillet sur une base annuelle.

Le graphique ci-dessous montre l'évolution des prix des logements au RU et aux USA depuis janvier 1991. Alors que les prix au RU sont restés sous le niveau de ceux des

USA durant quelques années, ils les dépassent depuis 2002. Ces chiffres ont en partie été faussés par l'explosion des prix à Londres durant les cinq dernières années. Malgré tout, le risque baissier au RU demeure très grand, ce qui pèsera encore pendant tout un temps sur l'économie et la Livre britannique.

Indice prix des logements USA et RU
(base 100 = Jan 2000)



■ Etats-Unis d'Amérique (USA)

L'enquête trimestrielle de la Réserve fédérale révèle que les conditions de crédit aux USA se sont encore détériorées au cours du deuxième trimestre.

Environ trois-quarts des établissements de crédit américains ont en outre fermé le robinet financier et relevé leurs critères d'obtention de nouveaux crédits, tant pour les consommateurs que les entreprises. Les marges imputées en plus de leur coût du capital ont également continué à augmenter. Ces deux paramètres atteignent par ailleurs les niveaux de crête de la précédente crise.

Ces derniers mois, la confiance des consommateurs a également atteint le fond du gouffre et l'indicateur est, ici aussi, proche du niveau de la dernière crise de l'immobilier en 1991.

Tout bien considéré, on peut dire que le fait que les ventes au détail aient atteint le niveau actuel tient du miracle. Etant donné que les chèques distribués par les autorités américaines ont surtout été dépensés en mai et en juin, nous pouvons nous attendre à ce que les ventes au détail soient moins soutenues au cours des mois à venir. Une rechute de la croissance est le scénario le plus probable. A cela s'ajoute encore la détérioration rapide du marché de l'emploi où le taux de chômage est passé de 5,5% à 5,7% en un mois.

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

DJ Euro Stoxx 50

L'augmentation de 35% du bénéfice trimestriel de Volkswagen a permis au titre du constructeur automobile allemand d'enregistrer la meilleure performance de ces 3 derniers mois (+14,12%). SAP bénéficie également de la parution de bons résultats trimestriels, le titre gagnant 6,81% dans la foulée. Fortis a connu la contre performance la plus importante de ces 3 derniers mois (-43,98%). Le marché a très mal accueilli la nouvelle augmentation de capital faite par le banque-assureur belgo néerlandais.



FTSE 100

La société AstraZeneca Plc a présenté de bons résultats trimestriels grâce au plan de restructuration entrepris au sein de la société; le titre a progressé de 19,7%. La parution de mauvais résultats par Marks & Spencer ainsi que l'abaissement de son crédit rating par Standard & Poors de neutre à négatif ont fait plonger le cours de son action de 34% sur ces 3 derniers mois.



S&P 500

La parution de bons résultats trimestriels par l'assureur de crédit MBIA Inc. a surpris les analystes qui s'attendaient à une perte pour le deuxième trimestre ; le titre a gagné 50% sur ces 3 derniers mois. Les craintes d'une nationalisation de Fannie Mae et de Freddie Mac, considérées comme les clefs de voûte du système hypothécaire américain, ont fait baisser le cours de leur action de respectivement 80,7% et 87,6%.



Nikkei 225

L'annonce du partenariat entre le fabricant de batteries GS Yuasa Corp et Mitsubishi Motors Corp en vue de fabriquer et de commercialiser la voiture électrique i MiEV a été accueilli favorablement par le marché, ce qui permit au titre GS Yuasa de gagner 45,73%. L'annonce d'un nouveau profit warning de Fuji Electric Holdings a fait plonger le titre du groupe de 43,66%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	49,8	50,0	02/09
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	49,5	49,5	04/09
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	4,25%	04/09
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,4%	12/09
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-2,4%	12/09
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	-0,2%	16/09
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,3%	16/09
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	16,0	16/09
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	2,00%	2,00%	16/09
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,50%	17/09
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-5,9	23/09
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	87,0	24/09

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.8

Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA)

0,68 +6,7%⁽¹⁾
 -0,9%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,25 -1,3%⁽¹⁾
 -8,1%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,62 +5,0%⁽¹⁾
 +1,1%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 +2,1%⁽¹⁾
 +0,2%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 +0,1%⁽¹⁾
 +0,0%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,62 +0,7%⁽¹⁾
 +2,3%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,58 -4,0%⁽¹⁾
 -2,6%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,65 +4,1%⁽¹⁾
 -5,4%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

4,07 -3,3%⁽¹⁾
 +8,0%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,30 -3,6%⁽¹⁾
 +7,7%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,42 -1,9%⁽¹⁾
 +6,9%⁽²⁾

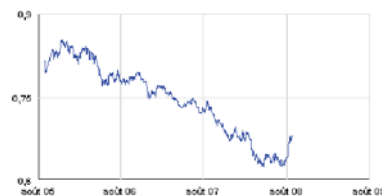
SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,7%⁽¹⁾
 +0,4%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2007
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25% par rapport à l'euro

USD/EUR

Le dollar s'est apprécié de près de 6% sur ces 3 mois et interrompt finalement son cycle de baisses entamé en décembre 2005. Suite à l'émergence du ralentissement économique en Europe, les investisseurs anticipent à terme une réduction du différentiel de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et l'Europe.



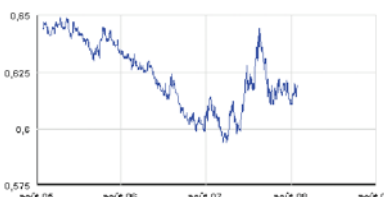
GBP/EUR

Suite à la publication des dernières statistiques économiques confirmant un ralentissement de la croissance économique pour le second trimestre, les investisseurs anticipent de plus en plus une baisse des taux de la banque centrale d'Angleterre. La Livre a baissé de 0,85% au cours de ces 3 derniers mois.



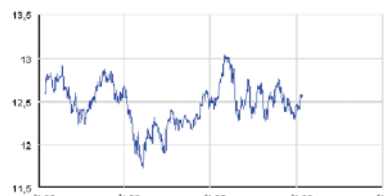
CHF/EUR

Le franc suisse s'est montré fort stable sur ces 3 derniers mois. Néanmoins, la tendance récente montre une appréciation de la devise helvétique consécutive au retournement des positions des carry traders. En effet, ceux-ci anticipent une aggravation du marché du crédit et par conséquent, se replient vers le franc suisse.



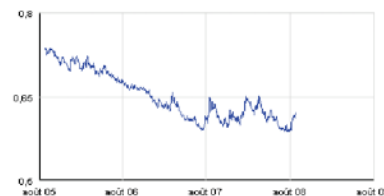
NOK/EUR

La couronne norvégienne s'est fortement appréciée depuis mi-juillet. La pression inflationniste actuelle, ainsi que la parution d'excellents chiffres du chômage font que les investisseurs s'attendent avec une quasi certitude à une hausse du taux directeur de la banque centrale norvégienne.



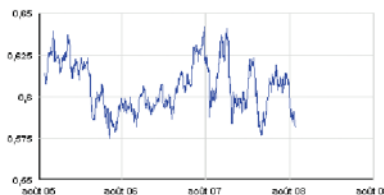
JPY/EUR

Tout comme le franc suisse la devise japonaise connaît un regain d'intérêt de la part des carry traders qui replient actuellement leurs positions vers des devises qui, comme le yen, présentent un taux d'intérêt bas.



AUD/EUR

Les craintes émises à l'encontre de certaines banques australiennes ont incité les carry traders à quitter leurs positions en dollar australien plus rémunératrices, pour des devises refuges tel le franc suisse ou le yen.



Taux d'intérêt

Patrick Michiels
Gestionnaire de portefeuilles

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

Lors de leur dernière réunion, les membres du comité de politique monétaire de la Federal Reserve (Fed) ont trouvé une économie américaine confrontée à deux épineux problèmes nécessitant chacun une solution opposée. D'une part, celle-ci doit faire face à une inflation record consécutive à la hausse des prix du pétrole et de l'alimentation. D'autre part, comme l'atteste la parution des derniers chiffres de l'emploi et de la consommation des ménages, l'économie américaine subit toujours un ralentissement important de sa croissance. Finalement, la Fed a opté pour le statut quo en maintenant son taux directeur inchangé à 2%, mais en précisant toutefois que l'inflation constituait à présent un problème aussi inquiétant que le ralentissement de la croissance.

En Europe, après avoir maintenu son taux directeur inchangé durant 13 mois, la Banque centrale européenne (BCE) a augmenté celui-ci de 25 points de base le 03 juillet pour le faire passer à 4,25%.

Néanmoins, même si l'action de la BCE reste focalisé sur l'inflation, la récente baisse des prix du pétrole ainsi que le fort ralentissement économique actuel devraient probablement inciter son gouverneur, Jean-Claude Trichet, à plus de souplesse dans sa politique monétaire.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans se sont repliés durant les 3 mois écoulés, à respectivement 3,95% (-0,34 points) et 4,11% (-0,16 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 3,06% (-0,19pts) et 3,80% (-0,04 pts) pour les échéances à 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre liste d'euro-obligations remise à jour en temps réel sur notre site internet www.lelux.be dans la rubrique intitulée Euro-Obligations, ou à contacter votre chargé de clientèle habituel. La sélection d'euro-obligations présentée ci-dessous est proposée à titre exclusivement indicatif. Elle a été effectuée par nos soins et est sujette à changements.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

4,2680% +5,10 ⁽¹⁾ 
+60,70 ⁽²⁾ 

EUR (10 Ans)

4,1660% -47,50 ⁽¹⁾ 
-16,50 ⁽²⁾ 

USD (3 Mois)

1,6901% +15,32 ⁽¹⁾ 
-154,69 ⁽²⁾ 

USD (10 Ans)

3,8215% -27,72 ⁽¹⁾ 
-20,15 ⁽²⁾ 

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2007 en points de base

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating
EUR	Deutsche Bahn Finance Bv	4,250%	8/07/2015	98,59%	4,49%	Aa1
EUR	Generalitat de Valencia	3,250%	6/07/2015	92,46%	4,55%	Aa2
EUR	Norddeutsche Landesbank	4,500%	4/07/2014	99,58%	4,58%	Aa1
EUR	Rabobank Nederland	3,625%	15/07/2011	97,83%	4,44%	Aaa

Analyses de valeurs

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

■ Bekaert (ISIN BE0003780948 - 117,00 EUR)

Frédéric Liefferinckx
Chargé de clientèle

■ Profil

Bekaert est une société belge à dimension internationale. Ses activités sont basées sur deux compétences: la transformation avancée des métaux, ainsi que les matériaux et revêtements avancés. Bekaert investit énormément dans les régions à croissance rapide comme la Chine, l'Inde, la Russie et l'Amérique latine.

Les produits de Bekaert trouvent des applications dans de très nombreux secteurs, dont l'automobile, la construction, les télécommunications et le textile sont les plus importants. Le groupe fédère des clients dans plus de 120 pays, et emploie plus de 22 000 collaborateurs.

Le chiffre d'affaires se répartit comme suit:

- Produits tréfilés avancés (fils d'acier) : 92%
- Matériaux avancés (fibres et composites) : 5%
- Revêtements avancés (films et coatings) : 3%

■ Résultats et perspectives

La stratégie de Bekaert qui met l'accent sur l'innovation, les marchés émergents et les nouveaux secteurs à croissance rapide, fournit d'excellents résultats. Au cours du premier semestre 2008, Bekaert a enregistré un chiffre d'affaires global de 1,97 milliards d'euros, soit une hausse de 18,0%. Le bénéfice net de l'exercice a quant à lui grimpé de 70%.

Les marchés émergents représentent actuellement la majorité des ventes. La croissance organique en volume dans ces pays est telle qu'elle compense plus que largement le recul de l'économie dans les marchés arrivés à maturité. Ainsi l'Amérique latine a enregistré une croissance des ventes de 25,8%, et l'Asie de 57%.

Bekaert s'attend à maintenir au deuxième semestre une croissance solide de son chiffre d'affaires, grâce à son positionnement stratégique sur ces mêmes marchés émergents.

Les analystes qui suivent la valeur sont tout aussi enthousiastes : En moyenne, l'opinion des experts sur les perspectives de Bekaert a été très optimiste ces 3 derniers mois. Le sentiment global en termes de bénéfices, d'objectifs de cours, et de recommandations s'est fortement amélioré.

■ Analyse fondamentale

Cours :	117 EUR
Valeur comptable :	68 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,72
Ratio Cours/Bénéfice :	11,39
Rendement brut du dividende :	2,85%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	45%
Prochains résultats :	Novembre 2008

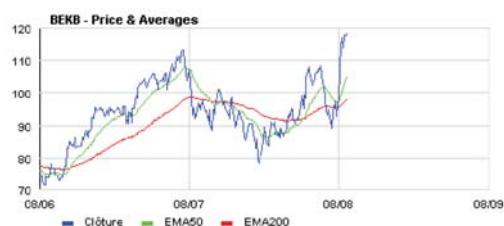
■ Analyse technique

L'action s'inscrit dans une tendance fortement haussière. Excepté des nouvelles d'importance, ce type d'ambiance plaide habituellement pour une très bonne tenue du cours de bourse. Tout semble donc aller pour le mieux, sous cet aspect. Cependant, à l'analyse des oscillateurs, le titre évolue désormais en zone haute. S'il n'y a pas encore de signes de détérioration immédiate à l'horizon, quelques nuages sombres commencent toutefois à s'accumuler. La poussée violente de ces dernières semaines, les écarts anormaux par rapport aux moyennes mobiles, et la stagnation de quelques instruments laisse entrevoir un risque de prise de profit. Un mouvement brusque et ample vers le bas pourrait donner le signal de la retraite.

■ Notre opinion

Bekaert jouit incontestablement d'une très bonne situation. C'est une société solide, rentable, et en croissance. Le potentiel de revalorisation est important, dans le temps. Cependant, à court terme, plusieurs facteurs concordants laissent entrevoir un pic intermédiaire : Le titre ne cesse de surpasser l'indice BEL 20 depuis des mois. Par ailleurs, le secteur automobile est sous pression. C'est le plus important débouché pour Bekaert (30% du chiffre d'affaires) Finalement, les indicateurs techniques atteignent lentement certains plafonds.

Sur cette base, nous serions enclins à attendre le titre un peu plus bas. Pour les amateurs de fins réglages, une glissade vers les 100 euros constituerait une belle opportunité d'achat.



■ Profil

Umicore figure parmi les leaders mondiaux de la production et de la transformation de métaux non-ferreux (métaux précieux) Les racines historiques d'Umicore remontent à plus de 200 ans, et le groupe (dans sa forme actuelle) est le résultat des fusions entre Union Minière, Métallurgie Hoboken-Overpelt, Vieille-Montagne et Mechim.

Umicore déploie des activités industrielles sur tous les continents et dessert une clientèle mondiale, mais à dominante européenne. Il a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 8,3 milliards d'euros et emploie actuellement quelque 15.000 personnes. La société est cotée sur Euronext Bruxelles, et son flottant avoisine les 100%.

Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit :

- Raffinage et traitement de métaux précieux : 18%
- Catalyseurs, produits à base de métaux précieux : 50%
- Produits en zinc : 14%
- Matériaux avancés : 18%

■ Résultats et perspectives

Umicore vient tout juste de publier ses résultats semestriels, ce 21 août. Ils sont détonants : le chiffre d'affaires a grimpé de 16,7% d'une année à l'autre. Les profits ont également emboîté le pas, et affichent une hausse de 14,2%. Les marges ont atteint un niveau impressionnant de 26%. Umicore récolte les fruits de ses investissements judicieux et de sa politique d'innovation. Et de continuer pour ce trimestre écoulé, puisque les dépenses en R&D ont progressé de 13%, et les investissements en capacité de production de 30%.

Toutes les divisions ont contribué à l'envolée du chiffre d'affaires. Parmi les fait les plus marquants, l'industrie du cobalt connaît un véritable boom, tirée par la demande en batteries pour PC portables. Les ventes de matériaux avancés bénéficient de l'hyper croissance dans le secteur photovoltaïque. Au rayon des catalyseurs automobiles, l'Amérique latine semble constituer le nouvel Eldorado, au même titre que l'Inde, ainsi que la Chine et la Corée du Sud, où Umicore occupe une position de leader.

Les prévisions du groupe pour le reste de l'année sont au beau fixe, malgré les précautions d'usage. Il semble que les affaires gagnent en visibilité, et que les résultats seront au rendez-vous en 2009 et en 2010.

C'est aussi l'opinion que semble partager la communauté des analystes, puisqu'ils sont d'avis d'accumuler le titre, et ce jusqu'à des niveaux de 33 EUR.

■ Analyse fondamentale

Cours :	27,10 EUR
Valeur comptable :	12,45 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,07
Ratio Cours/Bénéfice :	11,80
Rendement brut du dividende :	2,89%
Ratio Dette Nette/Fonds propres :	36%
Prochains résultats :	Octobre 2008

■ Analyse technique

Spectaculaire sortie d'ornière pour Umicore ce 21 août, à la faveur du point trimestriel donné par la société. Alors que le titre poursuivait une glissade quasi rectiligne depuis son sommet de 37 EUR en mai, les résultats (ou plutôt leur teneur) ont mis fin à la descente aux enfers.

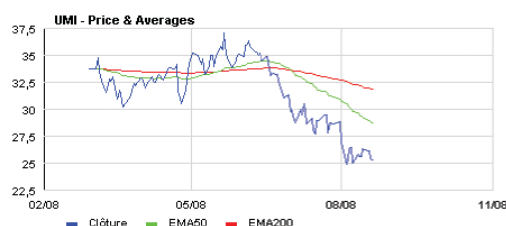
Umicore a abandonné 33% depuis le mois de mai, et a touché très récemment un creux technique à 24,63 EUR. L'ampleur de la hausse du jour (+/-10%), et les volumes qui y sont associés arrivent au bon moment. Les oscillateurs de type sur achat/survente gravitaient en effet dans des tréfonds, et tout porte à croire que le cours pourrait avoir touché un plancher intermédiaire.

Les tendances de fond sont encore assez détériorées, mais l'ambiance pourrait se modifier dans le temps. Des contre-réactions à la hausse euphorique devraient voir le jour, et toute réplique constituerait un point d'entrée adéquat.

■ Notre opinion

Umicore est une affaire qui tourne, qui délivre de la croissance rentable, et qui crée de la valeur pour ses actionnaires. C'est assez rare de nos jours, au vu de l'environnement économique refroidi. Mais l'innovation, le leadership, la maîtrise technologique et le flair rendent le titre attractif, surtout aux cours actuels.

Les valorisations sont correctes, la qualité fondamentale est au rendez-vous, et les analystes devraient revoir en hausse leurs opinions dans les prochains jours, à la lumière des très bons chiffres. Le décrochage enclenché depuis le mois de mai a ramené le titre dans des zones dignes d'achat. Le caractère industriel et cyclique du titre invite néanmoins à la parcimonie.



Profil

Technip occupe une place de leader mondial dans le domaine de l'ingénierie et de la construction de projets clés en main destinés aux secteurs pétroliers, gaziers et pétrochimiques. Le groupe exerce ses activités dans trois segments: les infrastructures sous-marines (Subsea), les plates-formes en mer (Offshore) et les installations terrestres (Onshore).

Pour ses clients, Technip réalise des projets complexes et exigeants, partout dans le monde: mers très profondes, climats extrêmes, etc. Le groupe français peut se prévaloir d'une expérience de 50 ans, emploie 23 000 collaborateurs dans 46 pays, et génère près de 8 milliards d'euros de chiffre d'affaires. La répartition géographique du chiffre d'affaires met l'accent sur le Moyen-orient (41,2%), sur les Amériques (18,2%), l'Europe-Russie-Asie centrale (15,4%), l'Asie Pacifique (13,1%) et l'Afrique (12,1%).

Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit :

- Activités onshore : 56%
- Activités offshore : 41%
- Ingénierie et de construction : 3%

Résultats et perspectives

Le marché reste globalement très bien orienté, particulièrement celui du gaz et des projets de pétrole. Bien que le rythme d'attribution des nouveaux contrats ait été plus lent qu'au cours des années précédentes, la société n'enregistre pas moins des résultats d'excellente facture. Les chiffres du deuxième semestre 2008 parlent d'eux-mêmes: Si le chiffre d'affaires est resté stable (+0,6%, à 3,64 milliards d'euros), le résultat d'exploitation (hors amortissements) a bel et bien grimpé de 19,2%. Même constat pour le bénéfice net, qui a enregistré un bond de 30,6%. L'anémie du chiffre d'affaires trouve sa cause dans la faiblesse du dollar. Depuis, le billet vert a repris de belles couleurs contre l'EUR, surtout ces dernières semaines.

Face aux défis du secteur de l'énergie (accroissement de la demande mondiale, raréfaction des ressources, impératifs environnementaux), Technip est devenu un acteur incontournable dans un environnement de marché très favorable. Le groupe d'ingénierie a tous les atouts en main pour poursuivre son développement.

Et les analystes de renchérir : les révisions de bénéfices attendus se sont bonifiées depuis. Il en va de même pour les objectifs de cours, fixés désormais à 66 EUR. En bref, les recommandations globales ont été fortement revues à la hausse.

Analyse fondamentale

Cours :	53,00 EUR
Valeur comptable :	25,75 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,14
Ratio Cours/Bénéfice :	13,09
Rendement brut du dividende :	3,19%
Ratio Dette Nette/Fonds propres :	0%
Prochains résultats :	Novembre 2008

Analyse technique

La tendance actuelle n'est pas bien marquée. Le titre végète en dessous de sa moyenne 200 jours, qui s'aplatit. Nous évoluons donc dans un environnement technique encore quelque peu hésitant. Tout au plus, les indicateurs de type court montrent quelques velléités de redressement. Seul un franchissement au-dessus de la moyenne longue indiquerait le début d'une nouvelle vague de hausse. Cet événement coïnciderait avec le passage d'une zone de résistance, située vers les 55 EUR. À ce moment seulement, Technip pourrait naviguer dans des eaux plus claires et reprendre la direction des 60-62 EUR. Mais, au moment où nous écrivons ces lignes, c'est pour le moins prématuré et nous attendons les développements.

Notre opinion

Technip est peu sensible aux caprices des cours pétroliers et gaziers. Le groupe fait dans l'infrastructure, pas dans l'énergie. Dans ce secteur, les décisions d'investissement prises par les majors de l'énergie sont des décisions de long terme, avec des contrats de long terme. Pour ceux que le thème énergétique attire, mais qui redoutent les corrections ou la volatilité des pures pétrolières, Technip présente pas mal d'atouts : un secteur connexe, une valorisation plutôt bon marché, des perspectives revues en hausse, et un profil de risque modéré. Seule l'analyse technique est à la peine. Néanmoins, nos ambitions sont élevées, et nous profiterions de tous signaux francs pour accumuler raisonnablement quelques titres.



Profil

Belgacom est le premier opérateur de télécommunications belge. Fort de son expérience d'opérateur historique et de sa capacité d'innovation, le Groupe Belgacom propose, par l'entremise de ses filiales, un éventail complet d'offres et de solutions dans les réseaux fixes et mobiles à tous ses clients quel que soit leur profil, privé, professionnel, société ou institution. Le groupe occupe une position de leader en matière de téléphonie fixe, accès à internet, téléphonie mobile (Proximus) et télévision interactive (Belgacom TV)

Belgacom est une société anonyme de droit public. L'Etat belge en détient près de 55%. Le reste des titres en circulation se négocie en bourse, et est entre les mains d'investisseurs privés ou institutionnels.

Le chiffre d'affaires se répartit de la manière suivante :

■ Entreprise Business Unit :	45%
■ Consumer Business Unit :	36%
■ Services Internationaux :	11%
■ Services IT/Réseaux :	7%
■ Autre :	1%

Résultats et perspectives

Belgacom n'a pas été épargnée par la récession économique mondiale. Le groupe doit également faire face à un environnement réglementaire et concurrentiel extrêmement sévère. L'activité ralentit, aussi bien sur le plan national qu'international. À la fin juin 2008, les revenus s'élevaient à 2,962 milliards EUR, soit une diminution de 2,5%. Pratiquement toutes les divisions ont connu un tassement. Quant au bénéfice net, il a fondu de 16%.

Pour l'ensemble de l'année 2008, Belgacom prévoit une baisse estimée de ses revenus d'environ 1%. Malgré cette évolution en demi-teinte, Belgacom continue d'afficher des cash-flows solides, permettant de maintenir une rémunération fort attrayante pour les actionnaires.

Les professionnels qui suivent la valeur au jour le jour sont demeurés passablement neutres, à la réception de ces chiffres. Les contre-performances étaient largement anticipées, et les révisions en matières de bénéfices, d'objectif de cours et de recommandation sont restées léthargiques, ni plus ni moins.

Au rayon des événements récents, le groupe a annoncé l'acquisition de Tele2 Luxembourg, et de Tele2 au Liechtenstein. Belgacom a également approuvé un programme de rachat d'actions de 200 millions d'EUR.

Analyse fondamentale

Cours :	26,35 EUR
Valeur comptable :	8,22 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	3,22
Ratio Cours/Bénéfice :	9,79
Rendement brut du dividende :	7,50%
Ratio Dette Nette/Fonds propres :	77%
Prochains résultats (Q3-2008) :	Novembre 2008

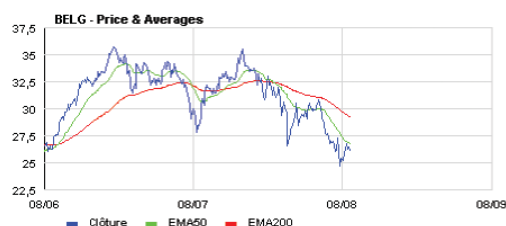
Analyse technique

Du point de vue de l'analyse technique, l'ambiance générale est plombée. Le titre reste coiffé par des moyennes mobiles orientées à la baisse. L'environnement technique est passablement menaçant. Belgacom semble fort corrélée à l'évolution du marché global, en termes de performances techniques. Seuls quelques indicateurs plaident en faveur d'une stabilisation des cours au niveau actuel. Il n'est toutefois pas exclu que l'action revienne tester ses plus bas du mois de juillet. Dans cette optique, la zone de support technique majeure se trouve vers 24,7 EUR, soit 5% sous le niveau actuel. C'est à ce niveau-là que nous l'attendons.

Notre opinion

Une bourse délétère, une menace sur la position quasi-monopolistique, une réglementation restrictive et des perspectives annoncées mi-figues mi-raisins ont eu raison de la bonne tenue du cours. L'action a lâché près de 30% depuis son sommet. Sans vouloir s'appesantir sur les nombreuses raisons qui nous pousseraient à revenir sur l'opérateur télécoms, nous citerons, bien entendu l'attrait du dividende (plantureux), la grande stabilité des cash-flows, la décote de valorisation par rapport à ses pairs, et le recul technique en bourse. Une valeur proche des 30 EUR semblerait plus normale. L'action demeure essentiellement courtisée pour son principal atout : le dividende. Le groupe est sain, peu endetté, et possède quelques attraits spéculatifs (changement de management, adossement à un grand groupe)

Nous serions acheteurs sous les 25 EUR.



NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

Sélection-modèle d'actions individuelles

Energie

ENI
OMV

Matériaux

DSM
Italcementi
Saint-Gobain

Industrie

MAN
Schneider Electric

Consommation durable

PPR
Renault
Thomson
Vivendi

Consommation courante

Casino
Henkel

Santé

Sanofi Aventis

Banques

Banca Popolare di Milano
BNP Paribas
Commerzbank
Crédit Agricole
Deutsche Bank
Dexia
Natixis

Assurance

Aegon
Allianz
Scor

Technologies de l'information

Cap Gemini
STMicroelectronics

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom

Services aux collectivités

E.On
Gaz de France
Iberdrola

Comme nous l'avons déjà annoncé dans le Rapport mensuel de juin 2008, la liquidation effective du fonds de fonds Leleux Invest World FoF World Equities a entre-temps été lancée. Dans le cadre de la procédure juridique et réglementaire stricte (notamment imposée par le régulateur luxembourgeois CSSF), le fonds a été bloqué, début juin, pour toutes les transactions, tant pour les adhésions de nouveaux actionnaires que pour les départs d'actionnaires existants. La valeur intrinsèque nette s'élevait alors à 141,84 EUR par action.

Après avoir parcouru les procédures juridiques nécessaires, le liquidateur a procédé, au cours des semaines suivantes, à la vente progressive des actifs sous-jacents de la Sicav. Fin juillet, un premier acompte de 125 EUR par action a déjà été versé sur la liquidation. Le solde restant d'environ 7 EUR par action sera, selon toute probabilité, versé par le liquidateur dans les semaines à venir. Ceci porte la valeur de liquidation totale à environ 131 EUR par action.

Pendant la période de liquidation, la Sicav n'est bien entendu pas restée insensible aux fluctuations sur les bourses des valeurs mondiales, ce qui explique la baisse de la valeur de liquidation finale depuis début juin. Cette baisse de presque 8% est cohérente avec la baisse de presque 9% de son indice de référence, le MSCI World exprimé en EUR.

Les fonds reçus de la liquidation seront progressivement réinvestis au cours des mois à venir dans une sélection propre de fonds de tierces parties. Cette sélection entraînera, comme le Leleux Invest World FoF Equities, une large répartition entre les principaux pays et régions.

Comme lors de la sélection de valeurs individuelles de la zone euro, nous visons une diversification suffisante afin d'obtenir un rapport aussi optimal que possible entre le risque et le rendement. En effet, à partir de notre horizon d'investissement à long terme pour la gestion discrétionnaire de fortune, il est capital de limiter autant que possible l'impact négatif d'un accident spécifique au rendement total d'un portefeuille. Une bonne répartition tant entre les différentes classes d'actifs (actions, obligations et investissements alternatifs) que dans chaque classe d'actifs y contribue.

On peut retrouver la même volonté de diversification dans l'allocation sectorielle de la sélection individuelle d'actions pour la zone euro. Afin de garantir ici aussi une bonne diversification, tous les principaux secteurs sont représentés conformément à leur pondération dans l'indice de référence pertinent, à savoir l'Euro Stoxx. En raison de la pondération relativement importante des actions bancaires dans cet indice, ces valeurs sont assez fortement représentées dans la sélection individuelle d'actions. Toutefois, grâce à une diversification poussée à ce niveau entre différentes valeurs bancaires individuelles, chaque valeur ne pèse en moyenne généralement pas plus de 1% du portefeuille total en gestion (selon le type de gestion), une fois que le portefeuille a complètement été investi conformément à la stratégie d'investissement.

A la découverte de votre société de bourse

NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

Une des nouvelles obligations qui incombent aux institutions financières européennes à la suite de l'entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2007 de la directive européenne sur les marchés financiers consiste en la réalisation d'un profilage des investisseurs particuliers qui s'adressent à elles dans le cadre de leurs placements financiers. Chez Leleux Associated Brokers, cette nouvelle obligation incombe non seulement aux 60 chargés de clientèle de notre Maison qui devront rencontrer nos 22.000 clients dans les prochains mois et ainsi établir leur profil de risque, mais également à notre département de signalétique clients qui est en charge de la bonne tenue de notre base de données clientèles et du contrôle de celle-ci. Nous avons dès lors rencontré Kathy Ilbert, responsable du département, pour en savoir un peu plus.

En quoi consiste le travail d'une responsable de signalétique clients au sein d'une société de bourse ?

Comme vous pouvez vous l'imaginer, l'ouverture de compte est une étape essentielle lors de l'entrée en relation d'un investisseur avec sa société de bourse. C'est en effet lors de ce premier entretien que le client définit clairement ses attentes, l'étendue des services dont il souhaite bénéficier et ses intentions en terme de placements. Ces informations sont alors traduites dans les différents documents d'ouverture de compte que le chargé de clientèle remplit et qui seront signés par notre nouveau client. Si une erreur devait être commise lors de l'établissement de cette ouverture de compte, toute la relation avec notre nouveau client pourrait en souffrir. Des taxes non dues risqueraient d'être retenues, la correspondance pourrait être envoyée à une mauvaise adresse ou à une fréquence non souhaitée par le client, etc ... C'est donc ici que j'interviens, afin de contrôler l'ensemble des informations contenues dans l'ouverture de compte et de m'assurer que nous disposons de toutes les informations nécessaires pour satisfaire notre nouveau client.

Il s'agit donc essentiellement d'un contrôle de qualité sur la base de données clientèle ?



C'est effectivement une partie importante de mon travail. Mais il ne se limite pas à un contrôle de qualité. En tant qu'institution financière, nous devons faire respecter un certain nombre de réglementations visant à

Kathy Ilbert
Signalétique clients

prévenir le financement du terrorisme et le blanchiment d'argent. Ainsi, par exemple, lorsqu'une personne morale ouvre un compte auprès de notre institution, je dois m'assurer que les personnes ayant demandé l'ouverture du compte soient bien mandatées pour réaliser l'opération. De même, pour les comptes ouverts au nom de personnes physiques, je dois m'assurer que les informations de l'ouverture de compte correspondent bien aux copies des documents d'identité des clients. Finalement, lors de l'ouverture de comptes à particularité (comptes Epargne-Pension, comptes en indivision, nu-propriété ou usufruit), il m'incombe de vérifier la présence d'un certain nombre de documents, d'actes ou autres, validant l'ouverture du compte.

La directive européenne modifie-t-elle profondément votre travail chez Leleux Associated Brokers ?

Oui et non. Les principes de base de mon travail restent rigoureusement les mêmes. Par contre, Leleux Associated Brokers a profité des changements obligatoires exigés par la Mifid pour revoir fondamentalement les applications informatiques liées à la signalétique titres. Sans cela, il ne nous serait pas possible de traiter près de 22.000 ouvertures de compte en l'espace de quelques mois. Ce nouveau logiciel facilite le travail de nos chargés de clientèle et permet ainsi de limiter à une dizaine de minutes le temps nécessaire à nos clients pour effectuer le nouveau profilage exigé par la Mifid. A mon niveau, le nouveau logiciel me permet d'économiser un temps précieux que je peux désormais consacrer aux contrôles des informations et à l'amélioration de la qualité de nos données.

Quels ont été les moments clés de votre carrière chez Leleux Associated Brokers ?

Depuis mon arrivée en janvier 2000, j'ai vécu plusieurs moments exaltants où, sur l'espace de quelques mois, des quantités importantes de travail devaient être réalisées. Ainsi, chaque rapprochement avec une autre société de bourse a nécessité l'intégration des informations des clients de la société de bourse au sein de notre base de données en clientèle : je pense en novembre 2000 au rapprochement avec Delta, en janvier 2001 avec UBB, en septembre 2002 avec Ropsy & Co, en novembre 2004 avec Busschaert & Co ou plus récemment en novembre 2007 avec J. Quatannens & Co.

Et votre plus grand défi ?

Sûrement dans les mois qui viennent, en gérant efficacement les 22.000 nouvelles ouvertures de compte qui vont être signées ...

■ **Mercredi 10 septembre 2008 : Séminaire Investa**
Secteur du transport , perspectives pour les 20 ans à venir.
Vers un changement en profondeur, du personnel vers le collectif

Langue : Français
 Lieu : La FUCAM à Mons
 Heure : 18h
 Orateur : Mr Jean Colard, Chargé de clientèle LAB à Wavre

■ **Samedi 13 septembre 2008 : Salon**
Salon Européen de l'Investisseur Actif

Langue : Français
 Lieu : Palais de la Bourse de Bruxelles
 Heure : de 9h00 à 18h00

■ **Samedi 4 octobre 2008 : Salon**
Dag van de tips

Langue : Néerlandais
 Lieu : Metropolis d'Anvers
 Heure : de 9h00 à 18h00

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 218 43 83
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 322 69 14
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
GENT	– KOUTER Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
	– ZUID Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT	– KERMT Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
KNOKKE	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	– SINT-AMAND St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
	– RAVEEL Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	– CENTRE Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 221 23 44
	– GRIVEGNÉE Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 343 05 09
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 775 70 20
MONS	– BERTAINTONT Rue de Bertaintont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
	– HAVRÉ Rue d'Havré, 138	Tél: +32 65 56 06 70
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
VERVIERS	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 22 54 05
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

Internet: <http://www.leleux.be>

E-Mail: webmaster@leleux.be

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

Ce document purement informatif est destiné à celui auquel il est adressé. Il ne doit être reproduit, copié ou distribué à d'autres personnes. Il ne peut en aucun cas être considéré comme une incitation à vendre ou une sollicitation à acheter et ce quel que soit le type d'investissement ou d'instrument financier.

Bien que le présent document ait été soigneusement préparé et les informations qui y sont contenues proviennent des meilleures sources, Leleux Associated Brokers ne saurait garantir l'exactitude des données ou leur caractère complet et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Le recours à votre contact habituel peut s'avérer nécessaire avant tout investissement.

Responsable de la rédaction:

Olivier Leleux

Date de rédaction:

29 août 2008